



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THÁNG 04 - 2010

Công ty CP Chứng khoán Phố Wall

Phòng Nghiên cứu – Phân tích

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn

MỤC LỤC

TÓM TẮT

Kinh tế & TTCK thế giới.....	3
Kinh tế vĩ mô trong nước.....	5
Diễn biến TTCK trong nước.....	7
Dự báo xu thế TTCK tháng 4.....	9
Khuyến nghị đầu tư hàng tháng.....	10

Biến động chỉ số TTCK thế giới

Chỉ số	25.2.2010	25.3.2010	Thay đổi	%
Mỹ				
DJI	10321,03	10841,21	520,18	5,04
NASDAQ	2234,22	2397,41	163,19	7,30
S&P 500	1102,94	1165,73	62,79	5,69
Châu Âu				
FTSE UK	5278,2	5727,6	449,4	8,51
CAC FR	3640,77	4000,48	359,71	9,88
DAX DE	5532,33	6132,95	600,62	10,86
Châu Á				
Nikkei 225	10101,96	10828,85	726,89	7,20
Shanghai	3060,62	3019,18	-41,44	-1,35
Hongkong	20399,57	20778,55	378,98	1,86
Việt Nam				
VN-Index	494,99	503,39	8,4	1,70
HNX-Index	162,32	163,68	1,36	0,84

Sự phục hồi Kinh tế Thế giới những tháng đầu năm nay diễn ra khá chậm chạp và được đánh giá là sẽ còn gặp nhiều khó khăn. Đặc biệt là tình trạng thất nghiệp tại các quốc gia phát triển vẫn chưa có nhiều chuyển biến rõ rệt, thâm hụt ngân sách và nợ công của nhiều nước đang ở mức báo động đang ảnh hưởng xấu đến hệ thống tài chính thế giới, điển hình tại Hy Lạp, Ấn Độ, lạm phát tại Châu Á...

Điều may mắn là các quốc gia này đã tìm được giải pháp hợp lý để dần cải thiện tình hình hiện nay. Đầu tàu kinh tế thế giới là Mỹ đã có những tín hiệu tích cực và đang dần đi vào ổn định, trong khi các quốc gia đang phát triển tại Châu Á tiếp tục tạo động lực cho cỗ máy kinh tế thế giới chạy nhanh hơn. Những yếu tố tích cực này được phản ánh khá trung thực vào TTCK thế giới với mức tăng khá ấn tượng trong tháng đạt trên 5% tại Mỹ và gần 10% tại Châu Âu.

Trong nước, nền kinh tế vẫn tiếp tục thể hiện đà phục hồi sau khủng hoảng với tốc độ tăng trưởng GDP quý I/2010 đạt được mức cao 5,83%, giải ngân vốn FDI tăng mạnh đột biến, trong khi đó tình hình tỷ giá và lãi suất có những dấu hiệu cải thiện. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều lo ngại về lạm phát có xu hướng tăng cao trong năm nay và tình trạng thâm hụt thương mại tăng mạnh.

Trên TTCK, các chỉ số mặc dù chỉ tăng điểm nhẹ, nhưng tính thanh khoản đã dần được cải thiện. Trước những dự báo khá lạc quan về kinh tế vĩ mô quý I/2010, thị trường đã có những chuyển biến tích cực từ xu thế giảm sang tăng điểm: VN-Index đạt đỉnh trong tháng tại mốc 538 điểm, HNX-Index bứt phá lên trên 178 điểm.

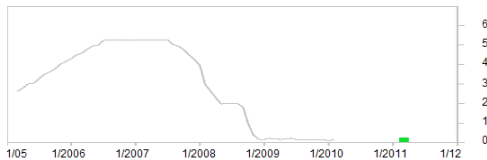
Tuy nhiên, bóng đen của lạm phát trong nước và những rủi ro liên quan đến hệ thống tài chính quốc tế đã lấy đi phần lớn nỗ lực tăng điểm trong vòng một tháng: VN-Index chỉ tăng thêm 1,7%/tháng và HNX-Index tăng 0,8%/tháng. NGĐT chuyển từ trạng thái hưng phấn sang tâm lý thận trọng.

Trong ngắn hạn, mặc dù thị trường khó có khả năng giảm sâu dưới vùng hỗ trợ 485-490 điểm (cho VN-Index) vì dòng tiền luôn có xu hướng chảy mạnh vào trong những phiên điều chỉnh, nhưng rủi ro cho đầu tư lướt sóng và dùng công cụ đòn bẩy tài chính sẽ cao hơn, ngược lại đây là cơ hội cho các NGĐT trung và dài hạn chọn lọc cổ phiếu để mua vào với giá hợp lý. TTCK đang chờ đợi động thái rõ ràng hơn từ chính sách tiền tệ để có động lực bứt phá.

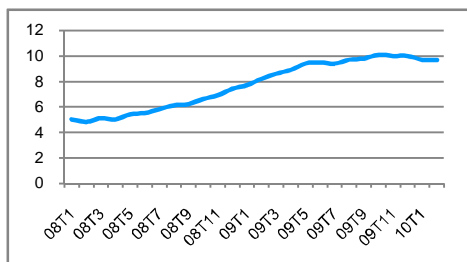
Trong giai đoạn thị trường biến động trong biên độ hẹp và khó xác định xu hướng, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tìm đến những cổ phiếu có sức tăng trưởng bền vững về mặt cơ bản, đồng thời có sức bật và thanh khoản tốt về mặt thị trường. Với những tiêu chí lựa chọn đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể xem xét trong danh mục 2 mã cổ phiếu CII và NTP trong tháng 4.

KINH TẾ & TTCK THẾ GIỚI

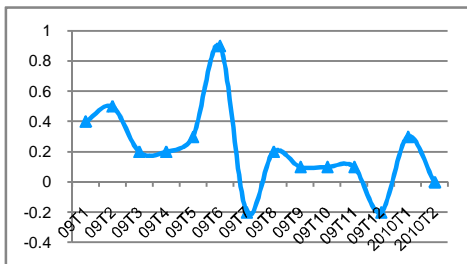
Biểu đồ lãi suất FED của Mỹ



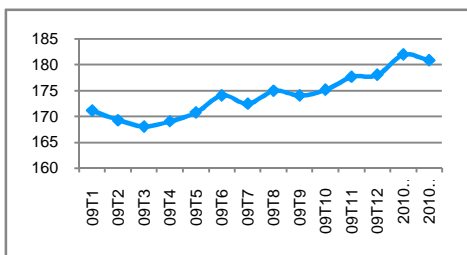
Biểu đồ tỷ lệ thất nghiệp Mỹ (%)



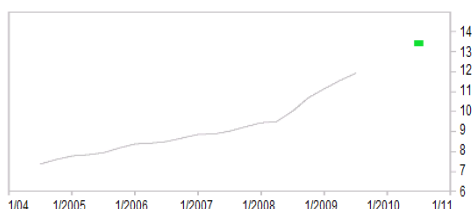
Biểu đồ lạm phát Mỹ (% MoM)



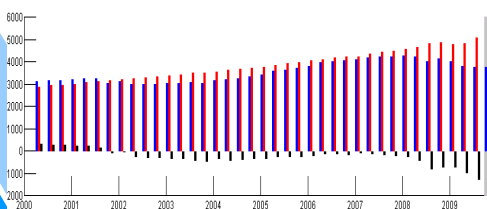
Chỉ số giá sản xuất PPI (MoM)



Nợ quốc gia Mỹ (nghìn tỷ USD)



Thâm hụt ngân sách (tỷ đồng)



Mỹ: Mặc dù đã phục hồi kinh tế còn nhiều khó khăn, nhưng đang có dấu hiệu khả quan và dần đi vào ổn định

Lãi suất FED: Đà phục hồi kinh tế của Mỹ trong những tháng đầu năm 2010 diễn ra rất chậm chạp, các chỉ số kinh tế chưa có dấu hiệu khả quan là nguyên nhân chính để FED quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức thấp. Theo nhiều dự báo của các chuyên gia, có nhiều khả năng FED sẽ tiếp tục duy trì lãi suất ở mức thấp cho đến hết năm 2010 nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Thị trường lao động: Mục tiêu của các gói cứu trợ kinh tế của Mỹ chủ yếu nhằm vào việc cải thiện tình hình thất nghiệp, nhưng các con số cho thấy tình hình việc làm vẫn còn nhiều khó khăn. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 2/2010 vẫn đứng yên ở mức 9.7% (gần 5,9 triệu người). Do vậy, ngày 04/03/2010 Hạ viện Mỹ đã thông qua dự luật tạo việc làm nhằm cải thiện tình hình thất nghiệp cao.

Dự luật này sẽ dành 4.5 tỷ USD trong tổng số dự kiến khoảng 13 tỷ USD để hỗ trợ chính quyền các bang bằng cách tăng cường trợ giá cho trái phiếu dùng để cấp vốn cho các dự án xây dựng. Đây sẽ là một động lực giúp các doanh nghiệp tăng cường thuê nhân công mới. Dự luật này kỳ vọng có thể cứu vãn tình trạng thất nghiệp hiện nay và tạo khoảng 234,000 việc làm mới. Tín hiệu tích cực là số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu đang giảm dần.

Chỉ số giá tiêu dùng của Mỹ trong tháng 02/2010 không tăng so với tháng trước và chỉ tăng 2.1% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn mức dự báo 2.6%. Điều này đã phần nào ủng hộ quyết định của Fed, kinh tế Mỹ vẫn cần thêm động lực để tăng trưởng, lạm phát không phải là vấn đề đáng lo ngại.

Một dấu hiệu tích cực khác là chỉ số giá sản xuất (PPI) tháng 02/2010 đã giảm nhẹ 0.4% so với tháng trước, dù vẫn tăng 4.4% so với năm ngoái. PPI giảm cho thấy áp lực về lạm phát của nước Mỹ giảm đi ít nhiều. Ngoài ra, PPI giảm cũng giúp cho các doanh nghiệp mạnh tay hơn trong việc sản xuất và gia tăng sử dụng lao động.

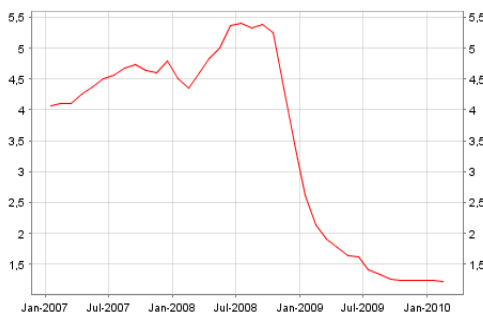
Doanh số bán hàng tháng 02/2010 của Mỹ tăng mạnh (4%), đây là tháng thứ 6 liên tiếp doanh số bán lẻ tăng trưởng dương. Đồng thời, theo thống kê của Bộ Thương mại Mỹ, chi tiêu dùng của người dân nước này đã tăng 0.5% trong tháng 01/2010. Đây là tháng thứ tư liên tiếp chi tiêu dùng tăng trưởng.

Chỉ số ngành sản xuất trong tháng 02/2010 của Mỹ đã giảm từ mức 58.4 điểm của tháng 1 xuống còn 56.5 điểm. Tuy nhiên, theo Bộ Thương mại Mỹ cho biết, số đơn đặt hàng ở các nhà máy đã tăng 1.7% trong tháng 01/2010, mức tăng cao nhất trong vòng 4 tháng qua.

Thâm hụt ngân sách và nợ quốc gia Mỹ đang ở mức báo động: Nợ công của nước này đã lên tới gần 12.5 ngàn tỷ USD vào cuối tháng 02/2009. Thâm hụt ngân sách vào cuối quý 3/2009 cũng đã đến con số 1,420 tỷ USD. Điều này làm dấy lên quan ngại Mỹ sẽ khó huy động được nguồn tài trợ từ việc phát hành trái phiếu.

Thị trường BĐS của Mỹ vẫn còn lình xình: Standard & Poor's/Case-Shiller công bố, chỉ số giá nhà tại 20 khu vực trung tâm ở Mỹ trong quý 4/2009 đã giảm 2.5% và giảm 3.1% trong năm ngoái. Lượng nhà bán tháng 02/2010 giảm nhẹ 3 triệu căn xuống còn 5.02 triệu căn. Tuy nhiên mức sụt giảm tháng 02/2010 chỉ ở 0.6%, thấp hơn mức giảm 7.2% của tháng trước.

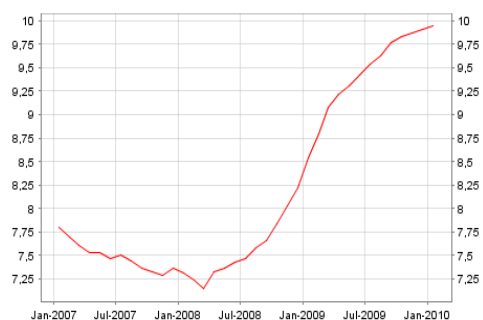
Lãi suất ECB



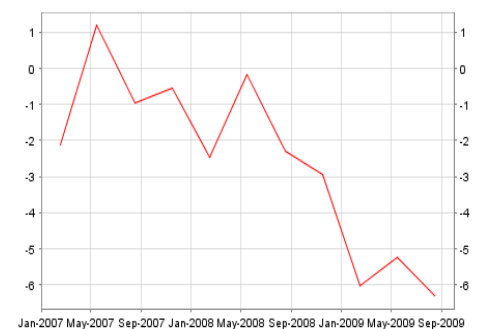
Biểu đồ lạm phát Châu Âu (%)



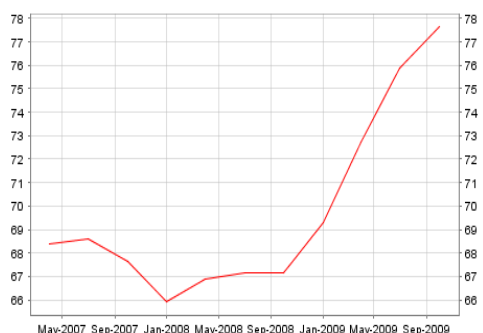
Tỷ lệ thất nghiệp tại Châu Âu



Thâm hụt NS EU 16 (% GDP)



Nợ quốc gia EU 16 (% GDP)



Châu Âu: Kinh tế còn nhiều bất ổn và gánh nặng công nợ của Hy Lạp

Lãi suất ECB: GDP quý 4/2009 của khu vực EU chỉ tăng 0.1% so với cùng kỳ năm 2008, nhưng lại giảm 2.1% so với quý trước đó. Như vậy kinh tế khu vực EU vẫn đang chậm phục hồi. Trước bối cảnh nền kinh tế vẫn còn nhiều bất ổn, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) và NHTW Anh (BoE) đã quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức thấp lần lượt là 1,0% và 0,5%.

Thất nghiệp tại Châu Âu: Tỷ lệ thất nghiệp của khu vực EU tháng 02/2010 giảm nhẹ xuống 9.9% so với mức 10% của tháng 01. Đây có thể là kết quả tích cực từ chính sách lãi suất thấp kỷ lục từ tháng 05/2009 với mục tiêu thúc đẩy đầu tư, tăng cường chi tiêu và cải thiện tình trạng thất nghiệp.

Khủng hoảng nợ công của Hy Lạp: Hai tổ chức định mức tín nhiệm là S&P và Moody's đã lên tiếng cảnh báo về độ rủi ro và khả năng hạ mức tín nhiệm nợ công của Hy Lạp. Sau nhiều cuộc đàm phán rơi vào bế tắc, cuối cùng Châu Âu cũng đã thống nhất được việc cứu trợ Hy Lạp, từ sự hỗ trợ của Eurozone và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) nhưng với nhiều điều kiện ngặt nghèo. Con đường ổn định kinh tế của châu Âu trước mắt vẫn còn khá gập ghềnh, vì trong nội bộ Liên minh châu Âu vẫn còn nhiều bất đồng về sự tham gia của IMF.

Thâm hụt cán cân thương mại: Cán cân thương mại của Khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) trong tháng 01/2010 thâm hụt 8.9 tỷ euro (12.1 tỷ USD). Nguyên nhân chủ yếu là do khủng hoảng nợ của Hy Lạp đã tác động làm cho đồng euro giảm giá so với đồng USD và các ngoại tệ mạnh khác. Kinh tế của các nước trong khu vực như Đức, Anh, Pháp... vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Các doanh nghiệp vẫn còn khá bi quan với triển vọng kinh tế.

Thâm hụt ngân sách và nợ công: Hiện tại trong lòng châu Âu vẫn đang tiềm ẩn các rủi ro khác khi Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Italia và Ireland bị thâm hụt ngân sách và ngập trong nợ công. Tính chung trong khối EU 16 tại thời điểm quý III/2009, thâm hụt ngân sách lên tới 6,3% tổng GDP, trong khi nợ quốc gia đạt tỷ lệ kỷ lục 77,6% tổng GDP. Bên cạnh đó, Fitch Rating hạ mức tín nhiệm của Bồ Đào Nha xuống còn AA- khiến cho tình hình tài chính châu Âu càng thêm căng thẳng.

Châu Á: Nhiều tín hiệu tích cực nhưng phải đối mặt với lạm phát tăng

Các nước châu Á là khu vực phục hồi nhanh nhất thế giới sau khủng hoảng. Tuy nhiên, vấn đề lớn nhất mà các nước châu Á phải đối mặt là tình hình tăng trưởng kinh tế nhanh đã kéo theo lạm phát liên tục gia tăng.

Trung Quốc: Mặc dù phải đối phó với bong bóng tài sản (CPI tháng 2/2010 tăng 2,7% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất trong 16 tháng) nhưng nước này vẫn đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2010 ở mức 8%. Các động thái gần đây của NHND Trung Quốc lại phát đi tín hiệu sẽ nới lỏng tín dụng trong thời gian tới và chủ yếu tập trung vào khu vực sản xuất, các doanh nghiệp tư nhân.

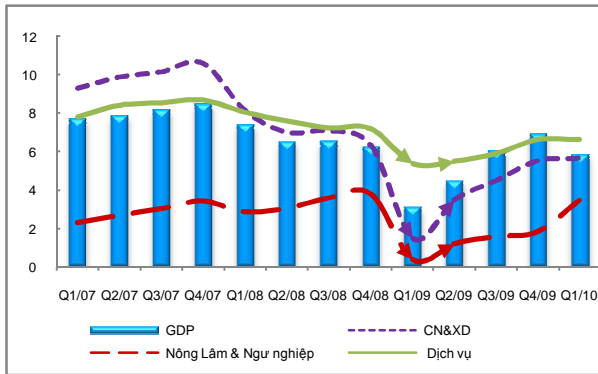
Ấn Độ: Quốc gia này đang gánh một khoản thâm hụt ngân sách khổng lồ lên đến mức 80% tổng GDP. Trong 10 tháng qua Ấn Độ đã buộc phải bán lại từng phần nhiều doanh nghiệp quốc doanh, thu được 3.5 tỷ USD. Mục đích của việc bán tài sản này là nhằm tăng ngân quỹ phục vụ cho các dự án công.

Nhật Bản: Thách thức lớn nhất là nền kinh tế nước này đang rơi vào tình trạng giảm phát. CPI tháng 03/2010 của Nhật Bản tiếp tục giảm 1.8% so với cùng kỳ năm trước. Đà giảm phát này sẽ làm cho lợi nhuận của các doanh nghiệp suy giảm, buộc họ phải cắt giảm và tạm ngừng các kế hoạch đầu tư.

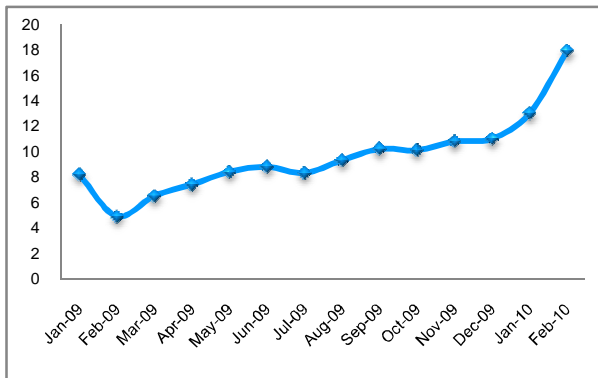
Dubai: Một tín hiệu tích cực là việc chính phủ Dubai tung 9.5 tỷ USD giúp Dubai World tái cấu trúc các khoản nợ. Trong bối cảnh hiện tại, động thái này đã làm giảm bớt lo ngại về hệ thống tài chính thế giới, vốn đang bị đè nặng bởi các khoản nợ khổng lồ.

KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

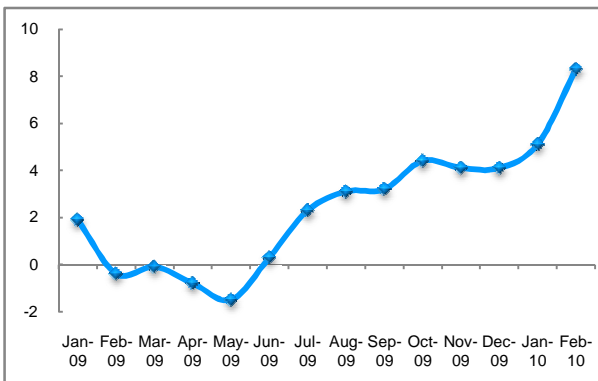
Biểu đồ tăng trưởng GDP và các ngành



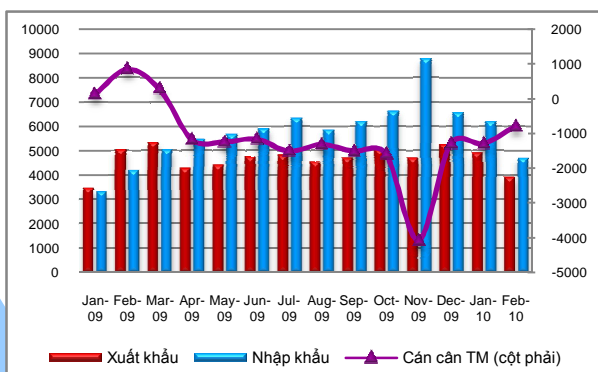
Tăng trưởng tổng mức BLHH&DVTD



Tăng trưởng khối lượng vận chuyển



Biểu đồ cán cân thương mại



GDP quý 1/2010 cả nước đã tăng 5,83%: Kết quả này tương đối khả quan so với cùng kỳ năm 2009. Nếu duy trì được mức tăng trưởng như hiện nay thì mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% trong năm nay hoàn toàn có khả năng đạt được. Nhìn chung, cả 3 ngành cơ bản đều có chuyển biến tích cực:

Lĩnh vực SXCN & XD đã khởi sắc hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái. Lĩnh vực này đã tăng tới 5,65% (chênh lệch 4,15 điểm % so với tốc độ tăng cùng kỳ năm trước). Do đây là khu vực có tỷ trọng đóng góp vào GDP cao, nên công nghiệp và xây dựng trở thành động lực chính cho tăng trưởng của quý 1 năm nay.

Nhóm ngành Nông-Lâm-Ngư nghiệp có sự bứt phá khá mạnh mẽ với mức tăng trưởng đạt 3,45% trong quý 1/2010, vượt xa so với mức tăng 0,4% của cùng kỳ năm 2009.

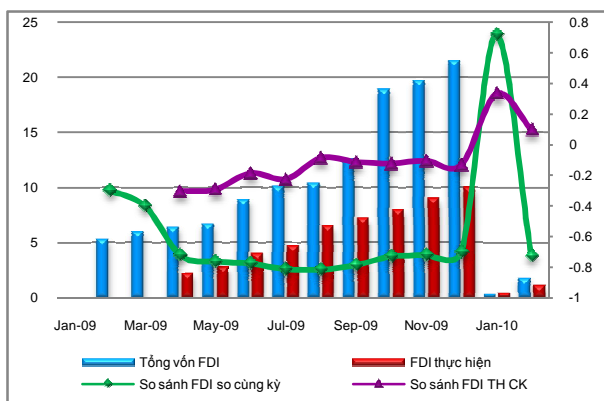
Lĩnh vực dịch vụ đạt tăng trưởng cao nhất, tới 6,64%. Với tỷ trọng tương đối lớn trong đóng góp vào GDP, đây cũng là khu vực tạo ra mức tăng trưởng cao hơn trong quý 1 năm nay, dù chênh lệch so với cùng kỳ năm ngoái không nhiều (quý 1/2009 tăng 5,4%).

Thâm hụt thương mại: Nhập siêu quý 1/2010 ước đạt 3,6 tỷ USD và chiếm tới 25,6% kim ngạch xuất khẩu. Đây là mức khá cao, bởi nhập siêu đang vượt quá chỉ tiêu khống chế dưới 20% kim ngạch xuất khẩu mà Quốc hội đã thông qua và Thủ tướng Chính phủ cũng có văn bản chỉ đạo. Cụ thể, xuất khẩu quý 1 ước đạt 14,1 tỷ USD, giảm 1,6% so với cùng kỳ (có nguyên nhân quý 1/2009, Việt Nam tái xuất một lượng vàng lớn lên đến trên 1 tỷ USD). Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu cả nước 3 tháng đầu năm ước đạt 17,6 tỷ USD, tăng 38,4% so với cùng kỳ năm 2009.

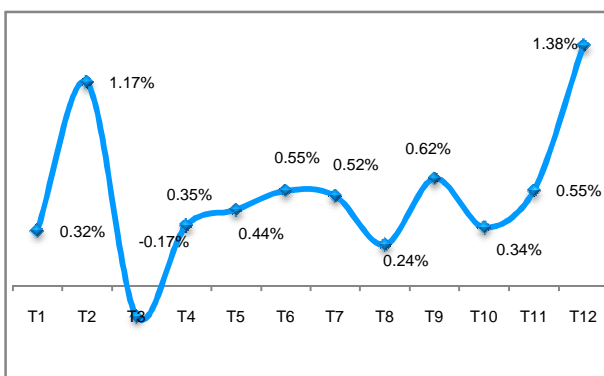
Mặc dù đã ban hành hạn ngạch thuế quan, áp dụng cấp phép nhập khẩu tự động, tăng thuế nhập khẩu... hàng loạt biện pháp "trì" nhập siêu đang được Bộ Công thương đốc thúc triển khai thực hiện trong quý I, nhưng nhập siêu đầu năm vẫn có xu hướng nhích lên, ngược với diễn biến cùng kỳ năm trước.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI: Thu hút vốn FDI cả cấp mới và tăng thêm trong quý 1 đã đạt 2,14 tỷ USD, bằng 29% so với cùng kỳ năm trước. Giải ngân vốn FDI trong tháng 3/2010 đã nhảy một bước dài khi đạt kỷ lục 1,4 tỷ USD, nâng tổng số vốn FDI giải ngân trong quý 1 đạt khoảng 2,5 tỷ USD. Nếu so với cùng kỳ, con số này đã tăng 13,6%, một kết quả đáng mừng trong bối cảnh nền kinh tế thế giới vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc rõ rệt. Nhìn chung, giải ngân vốn FDI đang có xu hướng tăng lên trong năm 2010: tháng 1 đạt 400 triệu USD; tháng 2 tăng thêm 700 triệu USD và tháng 3 gấp 2 lần tháng 2, gấp 3,5 lần tháng 1.

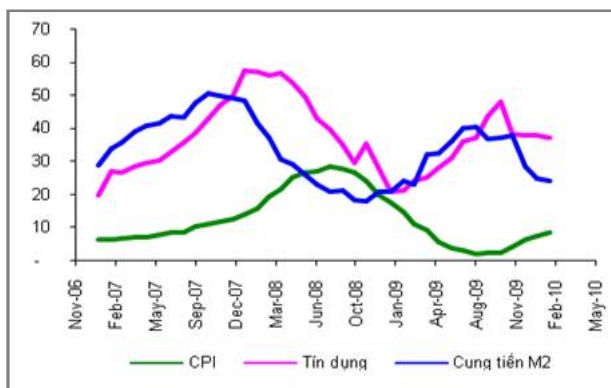
Biểu đồ FDI vào Việt Nam



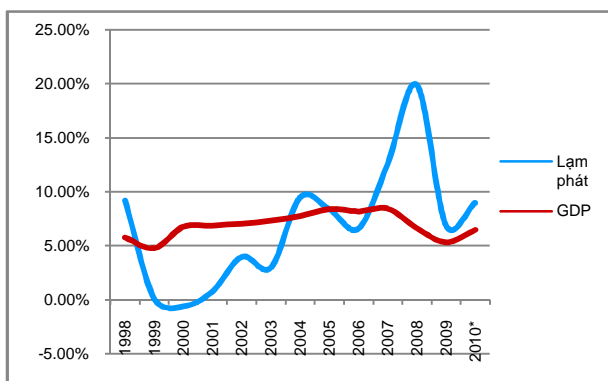
Biểu đồ chỉ số giá CPI (% MoM)



Tăng trưởng tín dụng từ năm 2009 (MoM)



Biểu đồ tăng trưởng GDP, CPI năm



Lạm phát: CPI tháng 3/2010 đã tăng 0,75% so với tháng 2/2010; so với tháng 12/2009 tăng 4,12%; so với cùng kỳ năm 2009 tăng 9,46%. Bình quân quý I/2010 đã tăng 8,51%. Như vậy, so với mục tiêu kiềm chế lạm phát 7% của Chính phủ, mức tăng CPI trong quý I/2010 đã chiếm hơn một nửa. So với cùng kỳ các năm gần đây, CPI tháng này chỉ thấp hơn mức tăng 2,99% của tháng 3/2008, còn lại cao hơn hầu hết các năm khác. Sức ép lạm phát cho năm 2010 đến từ nhiều phía, từ các yếu tố cầu kéo, chi phí đẩy đến các yếu tố tiền tệ và tâm lý:

Yếu tố cầu kéo: Nền kinh tế phục hồi sau ảnh hưởng suy thoái kinh tế thế giới, nhu cầu tiêu dùng cũng như sản xuất dần tăng trở lại. Cầu tăng giúp kích thích nền kinh tế nhưng vấn đề đáng lo ngại hơn là giá các hàng hóa, nguyên vật liệu cơ bản tăng mạnh gây áp lực lạm phát lớn.

Yếu tố tâm lý: Tình trạng thâm hụt thương mại triền miên và chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và thị trường tự do tạo tâm lý lo ngại VNĐ mất giá, tạo ra cầu giả tạo, giá cả tăng cao.

Yếu tố chi phí đẩy: Giá cả của nhiều đầu vào như giá than, giá điện, giá xăng và giá nước đồng loạt được điều chỉnh tăng. Ngoài ra, theo lộ trình, trong năm 2010 sẽ tăng lương, cộng với tình hình kinh tế thế giới ấm lên sẽ làm giá cả các mặt hàng tăng...

Yếu tố tiền tệ: Các nhân tố lạm phát bắt đầu được nuôi dưỡng khi giải pháp kích cầu tăng trưởng thông qua gia tăng chi tiêu công và đầu tư của các doanh nghiệp nhà nước. Trong ngắn hạn tín dụng có vai trò nhất định đối với tăng trưởng kinh tế, nhưng ảnh hưởng của tín dụng đối với lạm phát cũng không nhỏ.

Chính sách tiền tệ: Theo thông tư số 07/2010 của NHNN cho phép các ngân hàng và khách hàng được quyền thỏa thuận lãi suất cho vay tiền đồng trong trung và dài hạn theo cung cầu thị trường, thay vì bị khống chế bởi mức trần như trước đây. Việc tháo vòng kiềm tỏa lãi suất đã khơi thông được những ách tắc hiện tại của hệ thống tiền tệ và giải tỏa quan ngại của giới đầu tư.

Nhờ đó, lượng vốn khả dụng của các NHTM trước Tết dư thừa khoảng 13.000 tỷ đồng và thì sau Tết đã đạt khoảng 30.000 tỷ đồng. Con số này cho thấy tình trạng căng thẳng về nguồn vốn của các ngân hàng đã đi qua, phần nào phản ánh do nhu cầu vốn của doanh nghiệp giảm xuống, đồng thời tiền gửi của người dân vào hệ thống ngân hàng tăng lên. Khó khăn về thanh khoản của hệ thống Ngân hàng được giải quyết, tuy nhiên lãi suất thị trường ở mức cao gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

Việc điều chỉnh tỷ giá đồng USD cũng tác động tích cực đến thị trường ngoại hối, thu hẹp được khoảng cách giữ thị trường tự do và chính thức. Đồng thời tránh được tâm lý đầu cơ trong dân.

Bội chi ngân sách: Bội chi ngân sách trong quý 1/2010 bằng 3%, tương đương khoảng 11,1 nghìn tỷ đồng. Thu ngân sách quý 1 bằng 25% GDP; chi ngân sách chiếm khoảng 28% GDP (không tính chi ngoài ngân sách). So với dự toán năm, kết quả thu ngân sách đạt tỷ lệ cao hơn chi.

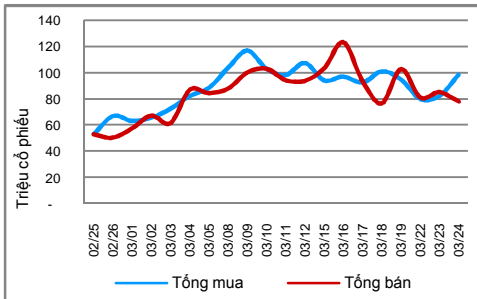
Mục tiêu cân bằng giữa tăng trưởng kinh tế và kiềm chế lạm phát của Chính phủ đang gặp nhiều khó khăn, mức tăng CPI trong 3 tháng đầu năm đã đạt 4,12%, lớn hơn nửa mục tiêu ban đầu. Do vậy, cần phải điều chỉnh lại mục tiêu này một cách hợp lý sao cho vừa tận dụng được cơ hội tăng trưởng sau khủng hoảng, đồng thời khống chế lạm phát mức hợp lý.

DIỄN BIẾN TTCK TRONG NƯỚC

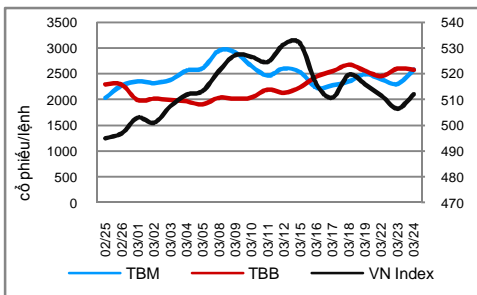
Top tăng giảm mạnh nhất

MCK	% tăng giá	MCK	% giảm giá
SHN	93,33%	SDN	-18,42%
TMX	92,47%	QTC	-18,41%
CVT	73,55%	YSC	-14,29%
LAF	64,20%	CMG	-13,73%
SJC	58,57%	FPC	-13,41%
DCS	58,04%	SQC	-11,77%
DXV	57,14%	VPL	-11,50%
KSS	56,84%	HST	-11,11%
LUT	56,55%	SCD	-10,37%
VTV	56,22%	VCS	-10,27%

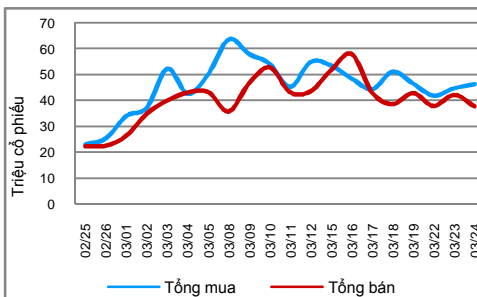
Tương quan cung cần HOSE



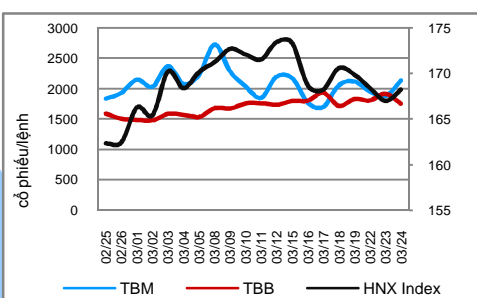
Trung bình lệnh mua bán HOSE



Tương quan cung cần HNX



Trung bình lệnh mua bán HNX



Tháng giao dịch đầu tiên sau đợt nghỉ Tết Âm lịch, thị trường chứng khoán biến động trong biên độ hẹp. Các chỉ số thị trường mặc dù chỉ tăng điểm nhẹ, nhưng tính thanh khoản đã dần được cải thiện. Trước những dự báo khá lạc quan về kinh tế vĩ mô quý I/2010, thị trường đã có những chuyển biến tích cực từ xu thế giảm sang tăng điểm: VN-Index đạt đỉnh trong tháng tại mốc 538 điểm, HNX-Index bứt phá lên trên 178 điểm. Đặc biệt là thông tin về tăng trưởng GDP ở mức cao (5,83%), sự khởi thông tín dụng ngân hàng (nguồn vốn khả dụng tăng từ 13 nghìn tỷ lên 30 nghìn tỷ), sự ổn định tỷ giá và lãi suất.

Tuy nhiên, bóng đen của lạm phát trong nước (4,12% quý I/2010) và những rủi ro liên quan đến hệ thống tài chính quốc tế (khủng hoảng Hy Lạp, Ấn Độ,...) đã lấy đi phần lớn nỗ lực tăng điểm trong tháng: VN-Index chỉ tăng thêm 1,7%/tháng và HNX-Index tăng 0,8%/tháng. Nhà đầu tư chuyển từ trạng thái hưng phấn sang tâm lý thận trọng. Mặc dù các thông tin quan trọng đã được công bố vào cuối tháng 3, nhưng thị trường vẫn chờ đợi một tín hiệu rõ ràng hơn từ chính sách tiền tệ, trong đó giới đầu tư đặc biệt kỳ vọng vào việc bỏ trần lãi suất huy động và cơ chế lãi suất thỏa thuận trong cho vay ngắn hạn, mức cung tiền và lãi suất hợp lý.

Mức tăng điểm ấn tượng nhất thuộc về SHN của CTCP Đầu tư Tổng hợp Hà Nội, đạt 93,3% trong vòng 1 tháng. Mặc dù KQKD năm 2009 không mấy ấn tượng, nhưng mã này vẫn thu hút được luồng tiền đầu cơ chảy mạnh vào nhờ kế hoạch tăng vốn điều lệ rất hoành tráng từ 87 tỷ lên trên 328 tỷ thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:2,68 và phát hành cho CBCNV. Sau khi thực hiện tăng vốn, Công ty sẽ sử dụng vốn đầu tư vào khu Công nghiệp Diêm Thụy - Phú Bình - Thái Nguyên. Góp vốn vào Công ty Cổ phần Thủy Điện Dakpru HANIC. Góp vốn vào trạm thu phí Hoàng Mai và bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh thép, phôi thép và xuất khẩu nông sản.

Đứng ở vị trí thứ 2 trong Top tăng điểm mạnh là TMX của CTCP Thương mại xi măng với mức tăng 92,47%/tháng. Theo giải trình về việc tăng giá của chính Công ty: Thứ nhất, do tháng 3 hàng năm bắt đầu vào mùa xây dựng nên nhu cầu tiêu dùng xi măng tăng lên; Thứ hai, Công ty có chủ trương triển khai phương án đầu tư xây dựng dự án Nhà ở cao tầng kết hợp thương mại tại khu đất ngõ 1, phố Phan Đình Giót, Phương Liệt, Thanh Xuân, Hà Nội.

Ngoài ra, trên thị trường còn nhiều mã tăng giá trên 50% trong vòng chỉ một tháng như CVT, LAF, SJC, DCS, DXV, KSS, LUT, VTV... Đặc điểm chung của các mã này là có khối lượng cổ phiếu đang lưu hành nhỏ, hiện tượng tăng giá thường liên quan đến việc tăng vốn thông qua phát hành thêm cổ phiếu, các hoạt động đầu tư bất động sản hay đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

Trong khi đó, Top các mã giảm điểm mạnh chỉ mất đi khoảng từ 10-20% giá trị. Tiêu biểu trong nhóm này là: SDN, QTC, YSC, CMG, FPC, SQC, VPL, HST, SCD, VCS... Việc giảm giá của các cổ phiếu này chủ yếu thể hiện cung cầu theo các đợt sóng trên thị trường, chứ không phản ánh các thông tin xấu.

Đối với hai nhóm cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường: Trong khi nhóm Ngân hàng không tạo ra sự đột biến nào về giá, thậm trí còn có xu thế giảm nhẹ, thì nhóm Bất động sản đã có một giai đoạn tăng điểm khá ấn tượng từ đầu cho đến giữa tháng 3. Đồng thời, dòng Sông Đà và Vinaconex trên sàn Hà Nội đã biến động khá mạnh so với diễn biến toàn thị trường. Nhóm cổ phiếu chứng khoán cũng được đặt nhiều kỳ vọng tăng giá.

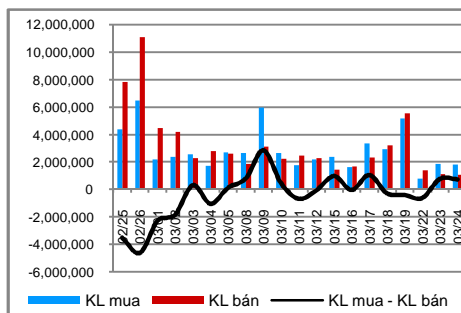
Top mua, bán ròng HOSE

MCK	KL mua ròng	MCK	KL bán ròng
KBC	3.196.980	VSH	3.959.150
VNM	2.152.960	PPC	3.007.610
BVH	2.058.740	DPM	2.614.600
HAG	1.590.620	VIC	1.669.450
VCB	1.425.750	CII	1.603.660
HCM	1.189.330	REE	1.547.640
PET	828.600	CTG	1.284.630
CTD	692.320	ITA	1.128.060

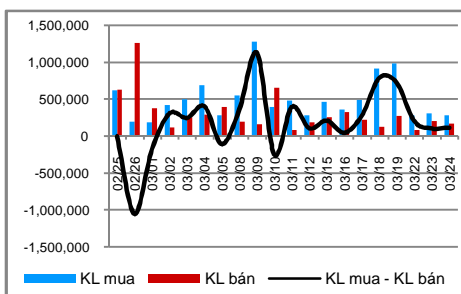
Top mua, bán ròng HNX

MCK	KL mua ròng	MCK	KL bán ròng
KLS	1.419.200	GLT	510.500
PVX	897.700	SHB	414.100
BVS	877.284	DBC	246.200
VCG	857.500	BCC	221.900
SDT	340.800	XMC	129.700
PVS	238.700	VSP	98.000
NTP	195.000	BTS	65.600
PVI	160.900	PLC	50.500

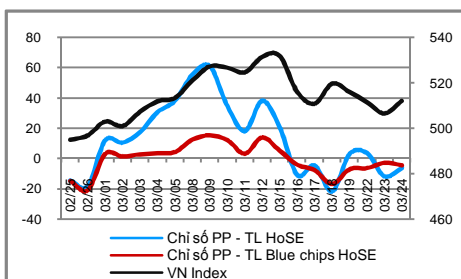
Giao dịch khối ngoại HOSE



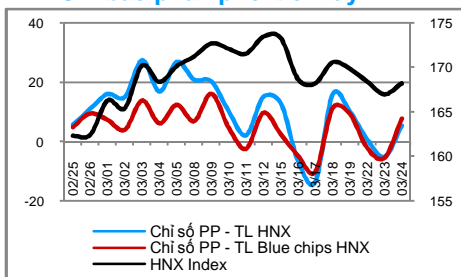
Giao dịch khối ngoại HNX



Chỉ báo phân phối tích lũy HOSE



Chỉ báo phân phối tích lũy HNX



Quan sát về động thái giao dịch của NĐT nước ngoài cho thấy sự hỗ trợ khá tích cực của họ cho toàn thị trường, đặc biệt tới tâm lý của NĐT trong nước. Chiến lược đầu tư của khối ngoại vẫn thiên về đầu tư theo giá trị tập trung vào những mã có yếu tố cơ bản tốt và triển vọng phát triển. Trong giai đoạn tái cơ cấu danh mục vừa qua, họ đã bán ròng trên 7,3 triệu đơn vị trên sàn HOSE và mua ròng 3,7 triệu đơn vị trên sàn HNX.

Đứng đầu trong Top mua ròng trên sàn HOSE là KBC với khối lượng trên 3,19 triệu đơn vị. Đây quả là một quyết định khôn ngoan, bởi KBC đạt KQKD năm 2009 khá ấn tượng với 614,3 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 119,3% so với năm trước. Sau khi được Credit Suisse ký thỏa thuận thu xếp vốn 200 triệu USD, KBC tiến hành nhiều dự án đầu tư lớn như 100 triệu USD cho Dự án Kinh Bắc Hanoi Tower và quần thể Khu công nghiệp và đô thị và dịch vụ Phương Nam tại Thị xã Uông Bí, tỉnh Quảng Ninh.

Vị trí thứ 2 trong Top mua ròng là mã chứng khoán của một trong những doanh nghiệp hàng đầu về hàng tiêu dùng - VNM với mục tiêu tăng trưởng đầy tham vọng 30% tăng trưởng doanh thu năm 2010. Dự kiến trong tháng 3/2010, VNM sẽ chính thức đưa nhà máy mới sản xuất đồ uống vào hoạt động để tăng doanh thu từ nước ép trái cây, trà thảo mộc, và sữa đậu nành. Trong vài năm tới, Vinamilk có thể tăng thị phần tại thị trường Việt Nam lên 45%. Ngoài ra, VNM sẽ chốt danh sách trả cổ tức bổ sung tỷ lệ 10% bằng tiền vào ngày 12/4, nâng tỷ lệ cổ tức năm 2009 lên 40%.

Một số mã khác được mua ròng mạnh phần lớn thuộc về nhóm cổ phiếu ngân hàng tài chính và bất động sản như BVH, HAG, VCB, HCM, PET, CTD... Ngược lại, Top bán ròng bị khối ngoại đánh giá kém về tiềm năng phát triển và chỉ tiêu tài chính. Đứng đầu là VSH với khối lượng bán ròng trong tháng lên tới trên 3,95 triệu đơn vị do tổng doanh thu lũy kế cả năm 2009 chỉ đạt 465,8 tỷ đồng, giảm 3,7% so với năm 2008, lợi nhuận sau thuế đạt 320,8 tỷ đồng, giảm 13,5% so với năm 2008. Tiếp đến là PPC, DPM, VIC, CII, REE, CTG, ITA...

Đánh giá tương quan cung cầu cho thấy, lực cầu trong nửa đầu tháng 3 tăng mạnh và áp đảo được lực cung. Điều này được sự hậu thuẫn của cả các nhà đầu tư lớn (thể hiện qua trung bình lệnh mua vượt trội so với trung bình lệnh bán) cũng như khối ngoại (chuyển từ trạng thái bán ròng sang mua ròng cao). Chính vì vậy, luồng tiền lớn đã chảy mạnh vào thị trường đẩy giá cổ phiếu tăng.

Tuy nhiên, trong nửa cuối tháng 3, tâm lý nhà đầu tư bị giao động bởi những thông tin xấu về tình trạng lạm phát và thâm hụt cán cân thương mại, đồng thời hoạt động bán khống diễn ra ở một số nơi càng đẩy đà giảm điểm xuống sâu. Đặc biệt là phiên giao dịch hoảng loạn ngày 16/3, chỉ số thị trường đánh mất thành quả của cả một tuần nỗ lực tăng điểm trước đó. Mặc dù lực cầu có vẻ đuối sức hơn lực cung, nhưng khi chỉ số thị trường VN-Index về gần đến mốc hỗ trợ tâm lý 500 điểm thì lực cầu bắt đầu tăng mạnh trở lại. Tuy nhiên, sự thận trọng của giới đầu tư đã thể hiện khá rõ qua tính thanh khoản toàn thị trường giảm dần và sự hạn chế giao dịch của khối ngoại.

Cho dù vậy, dòng tiền không có xu hướng rút khỏi thị trường chứng khoán mà chỉ hạn chế vận động khi cơ hội kiếm lời thấp và rủi ro ngắn hạn tăng cao, đặc biệt đối với đầu tư lướt sóng sử dụng công cụ đòn bẩy tài chính. Trong mối tương quan với một số thị trường khác, thì chứng khoán vẫn là đầu tư hấp dẫn. Cụ thể, thị trường bất động sản chưa có tín hiệu sôi động trở lại, trong khi thị trường vàng tài khoản buộc phải đóng cửa theo đúng lộ trình. Mặt khác, việc đầu cơ vàng thật cũng gặp không ít rủi ro khi giá vàng trong nước và trên thế giới đang theo xu thế giảm giá. Còn lại kênh gửi tiết kiệm ngân hàng cũng không tạo được sự hấp dẫn bởi việc khống chế trần lãi suất huy động đang gây khó khăn cho các ngân hàng thực hiện chính sách hút vốn.

DỰ BÁO XU THẾ TTCK THÁNG 4

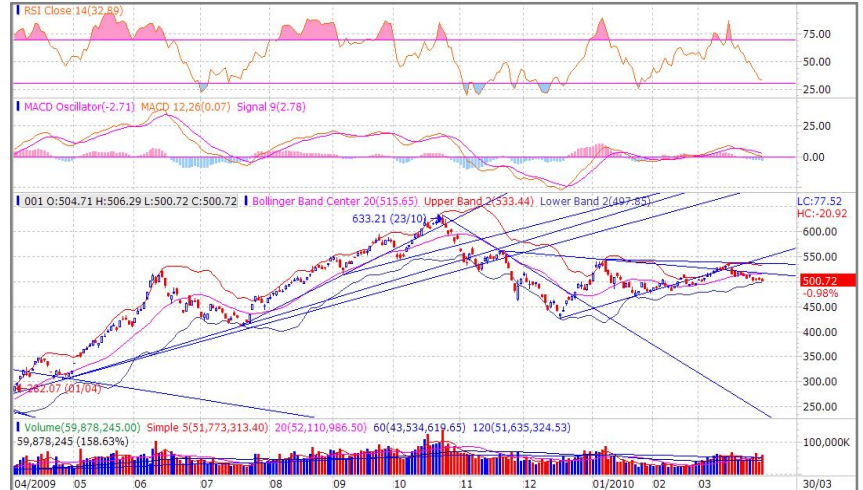
Dựa bối cảnh lạc quan của thị trường tài chính quốc tế và tiến trình phục hồi kinh tế trong nước với mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% năm 2010, chúng tôi cho rằng triển vọng trung và dài hạn của thị TTCK vẫn tiếp tục được duy trì. Tuy nhiên, một số tín hiệu xấu đã xuất hiện khiến nhà đầu tư phải thận trọng trong các quyết định đầu tư ngắn hạn, đặc biệt là việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

Theo phân tích kỹ thuật, thị trường đã “tạm thời ngắt quãng” chu kỳ tăng trung hạn và đi vào kênh điều chỉnh giảm ngắn hạn từ giữa tháng 3. Thêm vào đó, đã có một số tín hiệu không tốt: Đường giá đã đâm xuống dưới đường trung tâm của dải Bollinger khá sâu (thường là đường hỗ trợ trong xu thế tăng điểm), đồng thời phá vỡ luôn cả đường xu thế.

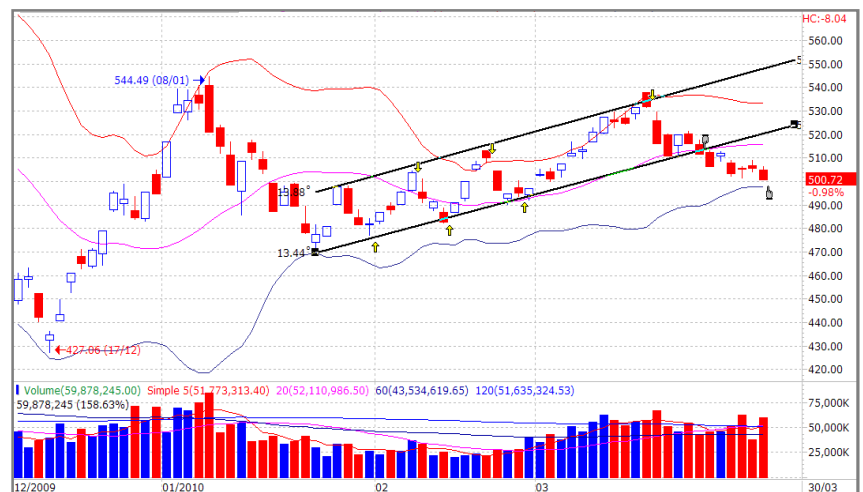
Trong ngắn hạn, mặc dù thị trường khó có khả năng giảm sâu dưới vùng hỗ trợ 485-490 điểm (cho VN-Index) vì dòng tiền luôn có xu hướng chảy mạnh vào trong những phiên điều chỉnh, nhưng rủi ro cho đầu tư lướt sóng và dùng công cụ đòn bẩy tài chính sẽ cao hơn, ngược lại đây là cơ hội cho các NĐT trung và dài hạn chọn lọc cổ phiếu để mua vào với giá hợp lý.

Thị trường chứng khoán đang chờ đợi động thái từ việc điều hành chính sách tiền tệ trong thời gian tới. Đặc biệt là kỳ vọng gỡ bỏ trần lãi suất huy động và cơ chế cho vay ngắn hạn theo lãi suất thỏa thuận nhằm tháo tiếp một nút thắt cho thị trường tín dụng và việc hạ nhiệt lãi suất cho vay để kích thích tăng trưởng nhằm tận dụng cơ hội sau khủng hoảng. Nếu những vấn đề trên được sớm giải quyết thì sẽ tạo động lực mạnh mẽ cho TTCK phục hồi về những đỉnh cao đã đạt được trong năm trước và có thể sẽ tăng trưởng cao hơn trong các tháng tiếp theo.

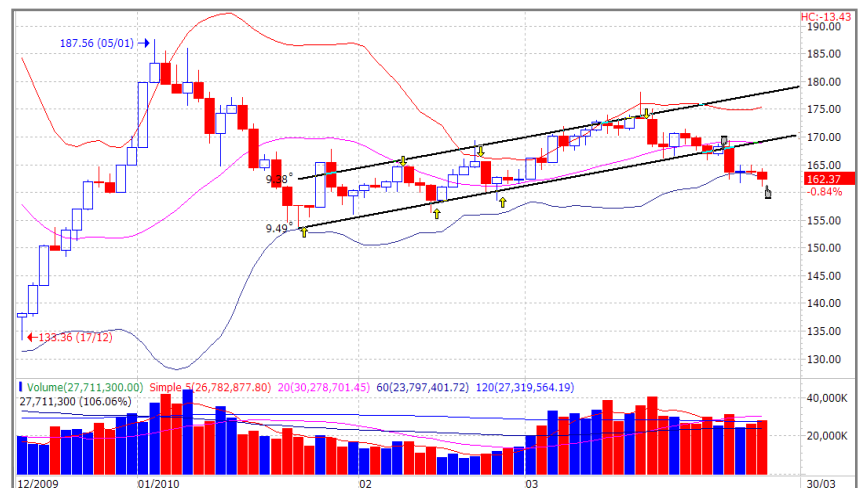
Đồ thị kỹ thuật VN-Index trong dài hạn



Đồ thị kỹ thuật VN-Index trong ngắn hạn



Đồ thị kỹ thuật HNX-Index trong ngắn hạn



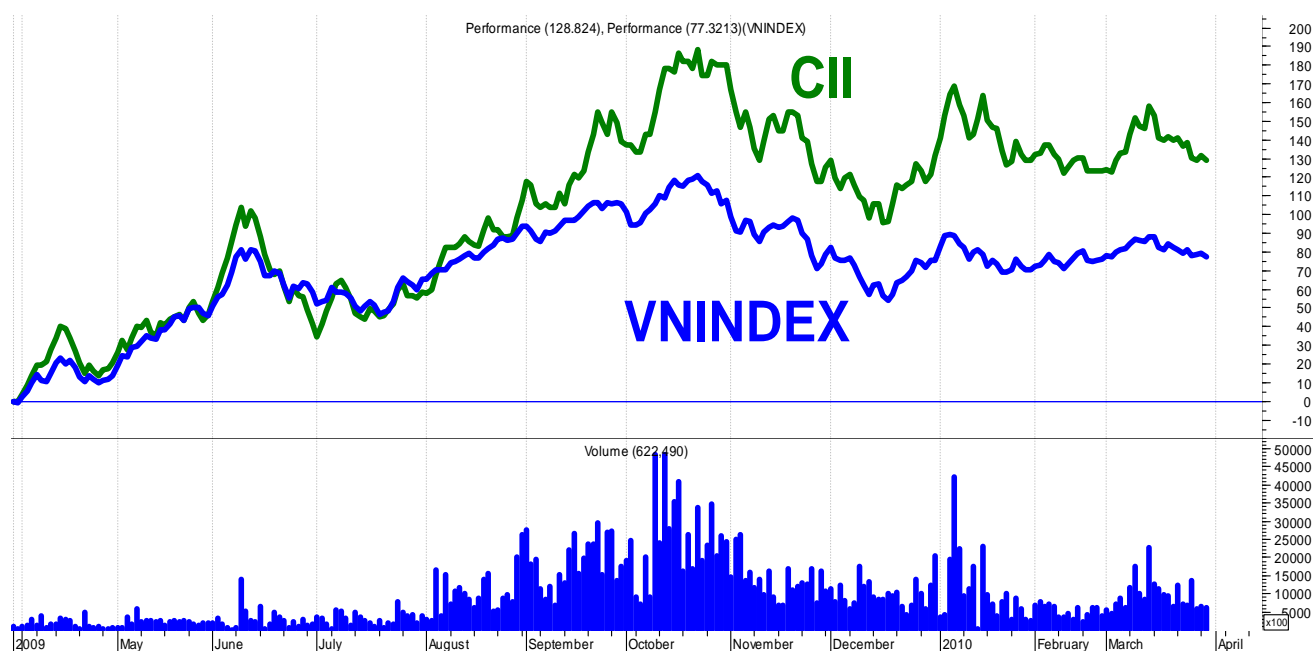
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ HÀNG THÁNG

▲ CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM (Mã CK: CII)

Trải qua khủng hoảng kinh tế, CII vẫn đạt tốc độ tăng trưởng EPS trên 38% trong 3 năm trở lại đây. EPS năm 2009 của Công ty là 6,300 VND/cp và dự phóng mức tối thiểu đạt 5,500 VND/cp cho năm 2010. Như thế cổ phiếu CII có PE forward là khoảng 7.3x. Với khả năng tăng trưởng trong 3-5 năm tới, CII là cổ phiếu có thể mua và nắm giữ.

Đối với NĐT ngắn hạn, chúng tôi cho rằng các NĐT có thể lưu ý động thái của khối NĐTNN khi thị trường bắt đầu cho thấy xu hướng tăng điểm.

P/E forward	Giá ngày 31/03/2010 (VND)	Ngành
7.02	38,600	Bất động sản



Thông tin giao dịch (từ ngày 01/03 – 31/03)

Sàn niêm yết	HOSE
Lượng CP (triệu CP)	75.081
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,898.1
KLGD TB 3 tháng (cp)	938,013
GTGD TB 1 tháng (tỷ đồng)	38.4
GTGD/Vốn hóa	2.0%
GTGD/GTTT	1.8%

Tính thanh khoản của CP

- Với bình quân gần 2 tỷ đồng được giao dịch trong một phiên, tương đương với 2% giá trị giao dịch toàn thị trường, CII được đánh giá về tính thanh khoản.
- Trong thời gian gần đây, cổ phiếu CII bật khá mạnh trong mỗi lần thị trường tăng điểm.
- Quan sát của chúng tôi cho thấy những đợt sóng của CII có sự tham gia tích cực của khối ngoại. NĐTNN thường gom mạnh trong những đợt CII rớt đáy và xả ra khi CII đạt đỉnh.

Đánh giá hiện trạng doanh nghiệp

Chiến lược kinh doanh

Nhắm đến các dự án đầu tư và khai thác cơ sở hạ tầng đô thị là mục tiêu chiến lược của CII trong dài hạn. Nhìn vào hoạt động đầu tư và kế hoạch hoạt động của Công ty cho thấy, doanh thu và lợi nhuận của CII trong 10 năm tới sẽ được chi phối bởi các dự án đầu tư cầu đường và BĐS.

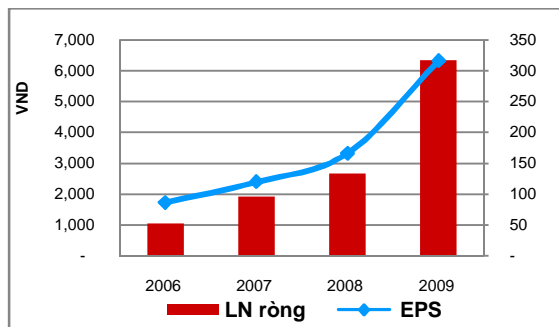
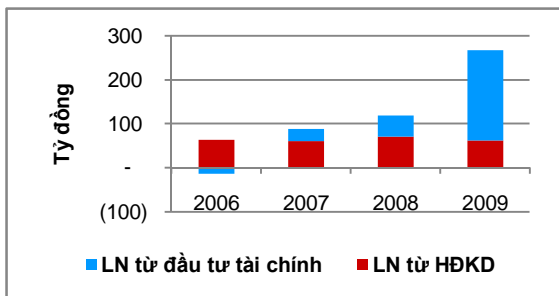
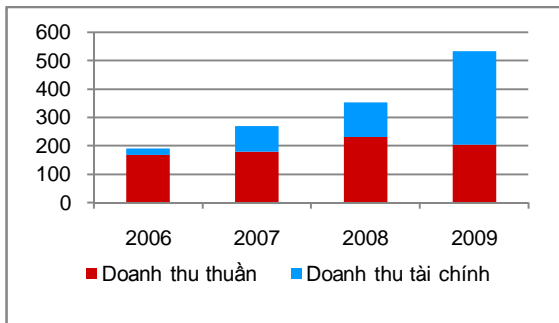
Lợi thế cạnh tranh

- **CII có quy mô vốn lớn:** CII khả năng huy động vốn vay cũng như vốn CSH khá thuận lợi do cổ đông của Công ty hiện là những tổ chức tài chính lớn gồm Vietcombank, BIDV, Eximbank, Intresco, Resco, Quỹ ĐTPT Đô thị TP. HCM.

- **CII chuyên quản lý các dự án BOT về cơ sở hạ tầng:** Tuy mới thành lập từ năm 2006 nhưng hoạt động của CII phần lớn tập trung đầu tư vào hạ tầng kỹ thuật đô thị. Đến nay, CII đã có kinh nghiệm triển khai 2 dự án BOT lớn tại TP. HCM là dự án đường Kinh Dương Vương và Xa lộ Hà Nội.

Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận

- Mỗi năm, CII thu khoảng 200 tỷ tiền phí trên 2 tuyến Kinh Dương Vương và Xa lộ Hà Nội. Bên cạnh nguồn thu ổn định này, hoạt động đầu tư tài chính đang giúp gia tăng mạnh nguồn thu nhập cho Công ty. Đến năm 2009, lợi nhuận từ chuyển nhượng cổ phần chiếm tới 76% LNST của CII. Thời gian tới, việc thoái vốn tại các công ty con và chuyển nhượng dự án tiếp tục sẽ mang lại DT và LN lớn cho CII.



Chỉ tiêu sinh lời

	2008	2009
ROE	16.9%	26.2%
ROA	6.6%	12.6%
Tỷ suất LN ròng	58.0%	156.1%
Tỷ suất LN từ HĐKD	34.1%	34.4%

Chỉ tiêu sức khỏe tài chính

	2008	2009
Hsố thanh toán nhanh	0.62	1.91
Tiền từ HĐKD/nợ NH	0.87	1.46
Số ngày khoản phải thu	29.13	62.52
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.57	0.51

Đánh giá tình hình tài chính

Tăng trưởng

Hoạt động thu phí duy trì ổn định qua các năm. Do đó tăng trưởng lợi nhuận của CII chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư bất động sản và tài chính. EPS của CII tăng khoảng 38% trong vài năm trở lại đây. Năm 2009, việc bán một loạt phần sở hữu tại LGC, NBB, NH Việt Á, NH TMCP Phát triển Nhà TP.HCM do CII nắm giữ đã khiến đem lại khoản lợi nhuận đột biến cho CII.

Hiệu quả kinh doanh

- Với đặc thù khai thác các dự án thu phí cầu đường có nguồn DT ổn định, CII có hiệu suất HĐKD khá cao (khoảng 34%) do quản lý tránh thất thu và kiểm soát chi phí tốt.

- Đối với hoạt động đầu tư, việc bán bớt cổ phần tại các DN và DA do CII tham gia góp vốn từ đầu đã đem lại hiệu suất đầu 200 - 300%.

Tình hình tài chính

- **Thanh khoản đảm bảo:** Năm 2009, hoạt động đầu tư tài chính với việc lưu chuyển tiền nhanh khiến nguồn vốn lưu động của CII được cải thiện đáng kể trong năm 2009.

- **Cơ cấu vốn an toàn:** Do các dự án BOT cầu đường cần vốn dài hạn và có rủi ro thấp, vốn đầu tư của CII được hỗ trợ phần lớn bởi ngân hàng và thông qua việc phát hành trái phiếu.

Danh mục đầu tư tài chính của CII

Mã CK	Giá trị (tỷ đồng)
LGC	52.64
HCM	30
NBB	9.4
NH Việt Á	21
Petroland	85
CTCP 565	12.26

Danh mục các dự án thoái vốn của CII

Tên dự án	Giá trị ĐT (Tỷ đồng)	Thời gian rút vốn
BOO Nước Thủ Đức	160	2010 - 11
BOO Nước Đồng Tâm	157.5	2010 - 11
Khu TĐC Tam tân	4,090	2013
Khu TĐC Tân An Hội	1,012	2013
BOT Cầu Rạch Chiếc	1,000	2013
DA 152 Điện Biên Phủ	1,267	N/A

Định giá so sánh DN (tại ngày 31/3)

	CII	Ngành BĐS	Hose
PB	2.4	2.89	2.33
P/E (unadj.)	6.13	13.63	15.8
Forw. P/E	7.02		

Đánh giá triển vọng doanh nghiệp

- **CII có nguồn thu ổn định từ hoạt động thu phí cầu đường:** Từ nay cho đến hết năm 2013, mỗi năm CII sẽ thu khoảng 200 tỷ đồng tiền phí từ 2 tuyến đường Kinh Dương Vương và Xa lộ Hà Nội.

- **Doanh thu tài chính lớn từ việc thoái vốn tại các công ty con và hạng mục đầu tư dài hạn:** Năm 2010, CII tiếp tục thực hiện hóa lợi nhuận ở khoản đầu tư vào HCM, LGC, NBB và bắt đầu giảm tỷ trọng vốn góp tại 3 công ty con từ 64% - 99% xuống 51% và chuyển nhượng vốn tại 1 số dự án đầu tư. Nếu việc chuyển nhượng thành công, thì kế hoạch 550 tỷ đồng DT tài chính trong năm 2010 là hoàn toàn khả thi.

- **Năm 2010, CII có thể đạt DT khoảng gần 800 tỷ đồng.** Lợi nhuận nhờ hiệu suất đầu tư tài chính có thể đạt mức tối thiểu là khoảng 400 tỷ. Theo đó, EPS cả năm khoảng 5,500 VND/cp.

- **Đến năm 2013, CII có tiềm năng tăng trưởng mạnh từ việc thoái vốn cổ phần và đầu tư một loạt dự án đầu tư theo phương thức BOT đang được đẩy mạnh.** Năm 2010, Công ty đã phát hành 25 triệu cổ phần, huy động 750.81 tỷ đồng cho 3 dự án chính là cao ốc 152B Điện Biên Phủ, nhượng quyền thu phí giao thông xa lộ HN và dự án BOT mở rộng xa lộ HN. Năm 2011, CII sẽ bắt đầu thu phí giao thông của dự án Tuyến tránh Quốc lộ 1A.

Phân tích định giá

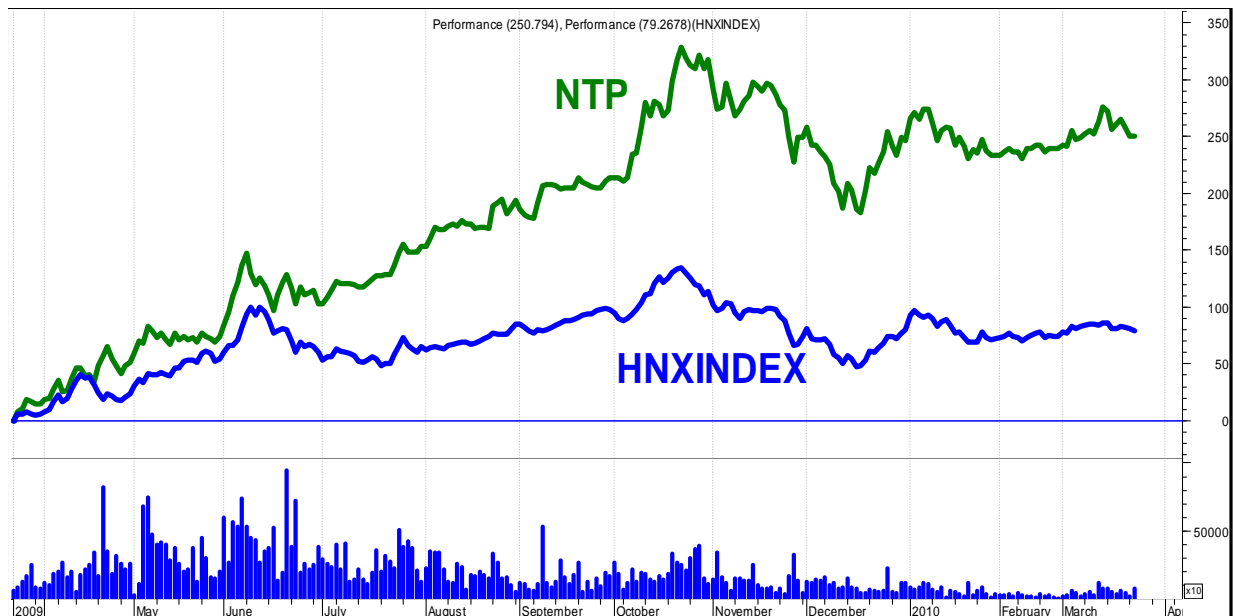
Với mức EPS kỳ vọng khoảng 5,500 VND/cp, CII hiện có mức PE forwarded là khoảng 7.02x. Đây là mức khá hấp dẫn khi so với các DN cùng ngành khác. Chúng tôi cũng cho rằng CII có thể là cổ phiếu ưu tiên để nắm giữ dài hạn bởi nhiều khả năng tăng trưởng trong 1 - 3 năm tới.

▲ CTCP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (Mã CK: NTP)

Điểm nổi bật của CTCP Nhựa Thiếu niên tiền phong là sự bền vững trong tăng trưởng. NTP có mức tăng trưởng doanh thu hàng năm trong 5 năm gần đây trên 15% ngay cả trong những giai đoạn nền kinh tế khó khăn. Năm 2009, nhờ sự hồi phục của thị trường XD và VLXD sau khủng hoảng, tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của NTP đã vượt mức 36%, LNST tăng trên 100%, EPS đạt 14,340 đồng/CP. Với lợi thế cạnh tranh là thương hiệu mạnh, thị phần lớn, có khả năng chi phối thị trường ống nhựa miền Bắc, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng vào sự tăng trưởng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP trong năm 2010 với EPS forward là 13,534 đồng/CP.

Với những đặc điểm trên, NTP là cổ phiếu phù hợp cho những nhà đầu tư có độ ngại rủi ro lớn, thực hiện đầu tư giá trị trong trung và dài hạn.

P/E forward	Giá ngày 31/03/2010 (VND)	Ngành
7.83	106,000	Vật liệu xây dựng



Thông tin giao dịch (từ ngày 01/03 – 31/03)

Sàn niêm yết	HNX
Lượng CP (triệu CP)	21.67
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,275.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	48,470
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	5.37

Tính thanh khoản của CP

- Khối lượng giao dịch của NTP ở mức khá với bình quân gần 50,000 cổ phiếu được giao dịch/phiên (tính trong 3 tháng đầu năm 2010)
- Thu hút được sự quan tâm của khối ngoại: Trong suốt thời gian qua, NTP là một trong số ít các bluechips được Nhà đầu tư nước ngoài mua gom mạnh. Tính trong 3 tháng đầu năm 2010, Khối này đã mua ròng hơn 500,000 CP NTP, nâng tỷ lệ nắm giữ từ 32.1% thời điểm đầu năm 2010 lên 34.4% thời điểm cuối tháng 3/2010;
- Mức tăng giá ấn tượng: Vận động cùng chiều với xu thế thị trường, đặc biệt, mức tăng giá của NTP rất ấn tượng. Trong vòng 1 năm, NTP đã tăng trên 250%, gấp hơn 3 lần mức tăng của HNX Index.

Đánh giá hiện trạng doanh nghiệp

Chiến lược kinh doanh

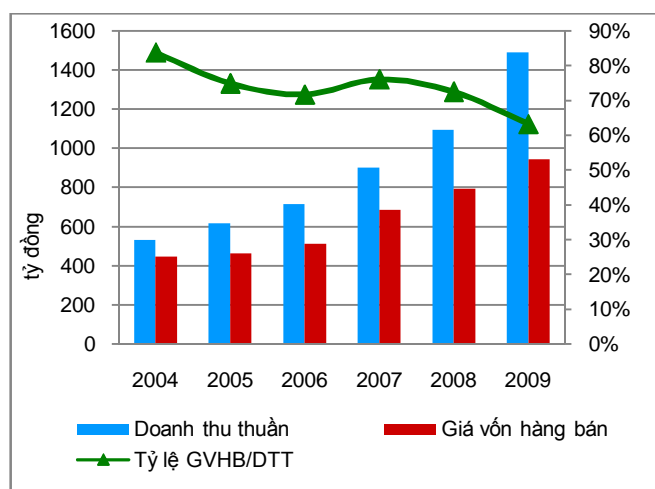
- **Đầu tư nâng cao năng lực sản xuất:** NTP đã thực hiện di dời mặt bằng sản xuất 3.2 ha hiện tại sang khu vực sản xuất 13.6 ha, tiếp tục phát triển mặt hàng cũ đồng thời nghiên cứu đầu tư sản phẩm mới;
- **Thâm nhập và khai thác thị trường mới tại khu vực phía Nam và thị trường xuất khẩu sang Lào:** Cuối năm 2008, NTP đã thực hiện xong phần góp vốn thành lập CTCP Nhựa TNTN phía Nam (NTP nắm 51%) và bước đầu thâm nhập thị trường phía Nam. Công ty cũng đang triển khai Dự án thành lập Cty liên doanh Nhựa Tiền Phong tại Lào (NTP nắm 51%) nhằm cung ứng cho thị trường Lào và các nước lân cận;
- **Đa dạng hóa sản phẩm kinh doanh:** Mặt bằng 3.2 ha hiện tại (số 2 An Đà, Ngõ Quyền, Hải Phòng) NTP sẽ chuyển mục đích thành khu kinh doanh thương mại, đảm bảo đa dạng hóa kinh doanh sản phẩm mặt hàng.

Lợi thế cạnh tranh

- **Nhựa Tiền Phong là doanh nghiệp nhựa lớn nhất Việt Nam với thương hiệu mạnh và thị phần lớn:** xuất phát từ Doanh nghiệp Nhà nước chuyên sản xuất các sản phẩm Nhựa dân dụng. Từ năm 1990, NTP đã mạnh dạn chuyển sang sản xuất kinh doanh mặt hàng ống nhựa xây dựng. Hiện nay, sản phẩm Ống nhựa Tiền Phong đã khẳng định được vị thế trên thị trường, chiếm 24% thị phần cả nước và 65% thị trường miền Bắc;
- **NTP đang dẫn đầu cả nước về năng lực sản xuất:** với khả năng sản xuất lên tới 38 nghìn tấn/năm, NTP hoàn toàn có thể tận dụng lợi thế theo quy mô.

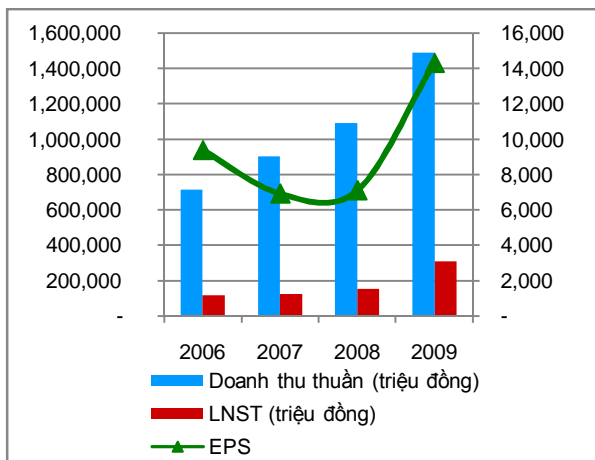
Rủi ro kinh doanh

NTP phụ thuộc 80% vào nguyên liệu nhập khẩu: Hiện nguyên liệu Nhựa sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được khoảng 10 - 15% nhu cầu, còn lại phải nhập khẩu. Do đó, như nhiều doanh nghiệp Nhựa khác, rủi ro lớn nhất đối với NTP là biến động giá nguyên vật liệu và tỷ giá. Tuy nhiên, NTP làm khá tốt công tác dự báo thị trường, thực hiện dự trữ bột nhựa, hạt nhựa vào thời điểm nguyên vật liệu có giá cả hợp lý. Có thể thấy, chính sách dự trữ nguyên vật liệu là một trong những yếu tố mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho Công ty trong những năm vừa qua.



Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận

- **Hoạt động sản xuất kinh doanh khá tập trung:** Không thực hiện đầu tư tài chính, doanh thu của NTP chủ yếu đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính, trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là từ sản phẩm Ống nhựa PVC (khoảng 70% doanh thu);
- **Công ty kiểm soát tốt chi phí giá vốn hàng bán:** Hiện tại, các doanh nghiệp Nhựa Việt Nam chủ yếu hoạt động dưới hình thức gia công, do vậy, chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí sản xuất. Đối với NTP, có thể thấy Công ty quản lý chi phí giá vốn hàng bán khá tốt, tỷ lệ GVHB/Doanh thu ổn định qua các năm. Bên cạnh việc có chính sách nhập và dự trữ nguyên vật liệu hợp lý, NTP cũng tận dụng được vị thế của mình để tăng giá bù đắp sự gia tăng chi phí.



	2008	2009		
	NTP	NTP	BMP	TB Doanh nghiệp VLXD
ROE	37.68%	56.58%	36.94%	18.06%
ROA	21.03%	36.16%	30.38%	8.38%
Tỷ suất LN gộp	27.43%	36.64%	29.44%	17.81%
Tỷ suất LN ròng	14.11%	20.83%	21.92%	7.30%

	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	1.67	2.03
Hệ số thanh toán nhanh	0.83	1.34
Tổng nợ/Tổng tài sản	44.19%	36.09%

Đánh giá tình hình tài chính

Tăng trưởng

- **Là một trong số ít các DN đảm bảo tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bình quân trên 20% qua các năm:** Tận dụng lợi thế cạnh tranh của mình, NTP đã liên tục tăng được doanh thu và LNST ngay cả trong điều kiện giá dầu mỏ, giá bột nhựa tăng cao (năm 2008) hay ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế (năm 2008 - nửa đầu 2009).

- **Doanh thu và LNST của NTP tăng nhanh trong năm 2009:** Nhờ sự hồi phục của thị trường xây dựng và vật liệu xây dựng sau khủng hoảng, tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của NTP năm 2009 đã vượt mức 36%. Cùng với đó, chiến lược dự trữ nguyên liệu vật liệu tồn kho hợp lý và chính sách hỗ trợ lãi suất 4% của Chính phủ đã giúp Công ty đạt tỷ suất lợi nhuận biên khá cao – trên 20% trong năm 2009, LNST tăng trên 100% so với năm 2008. Đưa EPS bình quân năm này lên mức 14,340 đồng/Cp.

Hiệu quả kinh doanh

- **NTP tận dụng được những điều kiện thuận lợi của thị trường:** các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động và chỉ tiêu sinh lợi của NTP năm 2009 tăng vọt so với năm 2008.

- **NTP là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động rất cao:**

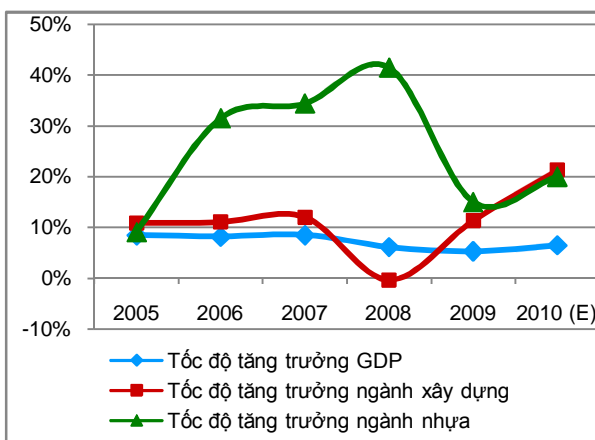
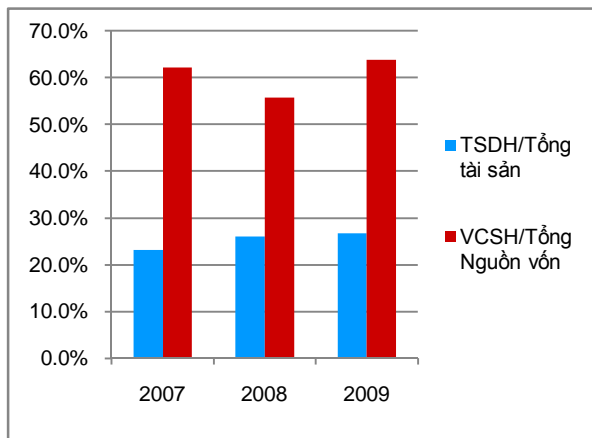
+ So với bình quân các Doanh nghiệp Vật liệu xây dựng, Hiệu quả hoạt động của NTP vượt trội hơn hẳn: ROA, ROE và các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi của NTP đều cao gấp 3 lần.

+ So với đối thủ cạnh tranh trực tiếp BMP: ROE của NTP gấp rưỡi BMP bởi NTP có vòng quay tổng tài sản lớn, đồng thời tận dụng được đòn bẩy tài chính (tỷ lệ Nợ/Tổng TS của NTP là 36%, trong khi của BMP là 17.8% vào cuối năm 2009). Ngoài ra, Khả năng quản lý chi phí giá vốn hàng bán hiệu quả đưa tỷ suất lãi gộp/doanh thu của NTP khá cao song chi phí bán hàng lớn đã khiến tỷ suất lãi hoạt động/doanh thu, cũng như lãi ròng/doanh thu của NTP thấp hơn so với BMP.

Tình hình tài chính

- **Tình hình tài chính lành mạnh:** Tài sản ngắn hạn của NTP luôn đảm bảo đủ khả năng trang trải cho nợ ngắn hạn. Mặc dù trong năm 2008, tỷ lệ hàng tồn kho lớn khiến hệ số thanh toán nhanh của Công ty nhỏ hơn 1 song khả năng thanh toán nhanh đã được cải thiện rõ rệt trong năm 2009;

- **Cơ cấu vốn an toàn:** Tỷ lệ nợ của NTP vào cuối năm 2009 là 36% (100% là nợ ngắn hạn). Như vậy, Công ty hiện vừa tận dụng được đòn bẩy tài chính, vừa đảm bảo khả năng thanh toán. Bên cạnh đó NTP vẫn có sự bền vững trong hoạt động bởi vốn chủ sở hữu - chiếm 64% tổng nguồn vốn đủ để trang trải cho Tài sản dài hạn (chiếm khoảng 27% tổng tài sản) đồng thời trang trải một phần vốn lưu động khi cần thiết;



- **Khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản:** với hình thức bán hàng chủ yếu thông qua đấu thầu công trình và qua các trung tâm bán hàng trả chậm, khoản phải thu của NTP chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản (trung bình trên 40%). Việc thực hiện chính sách bán hàng trả chậm sẽ tạo lợi thế cho Công ty trong đấu thầu dự án. Cùng với đó, sản phẩm bảo đảm chất lượng kỹ thuật sẽ giúp NTP giữ và mở rộng được thị phần trong phân khúc thị trường dự án nói chung và thị phần cả nước nói riêng.

Đánh giá triển vọng doanh nghiệp

Triển vọng ngành

- **Tốc độ tăng trưởng Ngành xây dựng dự kiến đạt 2 con số trong vòng 1 - 3 năm tới:** Theo chu kỳ kinh tế 10 năm, 2010 được kỳ vọng sẽ là năm kinh tế Việt Nam bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới. Cùng với đó, xây dựng hứa hẹn sẽ là ngành có mức tăng trưởng cao, đóng góp lớn vào mức tăng của GDP;

- **Ngành xây dựng tăng trưởng nhanh kéo theo nhu cầu vật liệu xây dựng cũng như nhựa xây dựng:** Ngành nhựa đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh với tốc độ tăng trưởng hàng năm lớn hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế. Cùng với đó, ngành xây dựng dự báo tăng trưởng nhanh năm 2010 (BMI dự báo tăng gần 20% so với năm 2009) sẽ là yếu tố thuận lợi, hỗ trợ cho sự tăng trưởng của ngành nhựa xây dựng.

Triển vọng công ty

- NTP có thể sẽ vẫn duy trì được mức tăng trưởng 25% nhờ lợi thế chiếm lĩnh thị phần lớn và khả năng tăng giá sản phẩm bù đắp chi phí đầu vào.

- Năm nay, Công ty sẽ không còn tận dụng nguyên liệu tồn kho giá rẻ nên lợi nhuận biên gộp 2010 dự kiến duy trì ở mức 30 – 35% (tương đương 2 quý cuối năm 2009). Chi phí tài chính của NTP dự kiến tăng so với 2009 song không có sự đột biến. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý DN cũng duy trì ở mức 10 - 10.5%. Theo đó, lợi nhuận sau thuế của NTP năm 2010 dự phóng ở mức 293 tỷ đồng – tương đương EPS 13,534 đồng/CP (giả định NTP không tăng vốn trong năm 2010).

Phân tích định giá

Với EPS dự kiến năm 2010 đạt 13,534 đồng/CP, P/E forward của NTP là 7.83 – đây là một mức khá hấp dẫn.

Cùng với đặc điểm tăng trưởng hoạt động sản xuất kinh doanh bền vững, NTP là cổ phiếu thích hợp để đầu tư giá trị trong trung và dài hạn, đặc biệt cho những nhà đầu tư có độ ngại rủi ro lớn.

Định giá so sánh DN (tại ngày 31/03/2010)

	NTP	Ngành XD & VL	HNX
P/E	7.39	14.78	13.4
Forw. P/E	7.83		



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) tổng hợp từ các nguồn tin đáng tin cậy và mang tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo, WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh do việc sử dụng báo cáo này.

Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc sử dụng báo cáo của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin tham khảo khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: ppt@wss.com.vn hoặc liên lạc trực tiếp với chúng tôi theo địa chỉ:

Trụ sở chính
Tel
Fax
Website

Số 212 Trần Quang Khải / Số 1 Lê Phụng Hiểu, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
(84.4) 3.824.8686 (Ext.149/153/154)
(84.4) 3.936.7082
www.wss.com.vn

Nhóm thực hiện

Chu Đức Tuấn
Đỗ Mỹ Hạnh
Lê Thị Thu Phong
Hoàng Thị Thu Hà

Chuyên viên Phân tích
Chuyên viên Phân tích
Chuyên viên Phân tích
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Tuancd@wss.com.vn
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn
E-mail: Phongltt@wss.com.vn
E-mail: Hahtt@wss.com.vn